



하나금융그룹

2018년 3월 13일 | Equity Research

# 동양피스톤 (092780)

## 전통 아이템으로도 성장할 수 있는 강소 기업

### 엔진 피스톤 시장의 글로벌 4위, 타OE 비중 53%까지 확대

자동차용 피스톤(매출비중 53%)/산업용 피스톤(26%)/파워셀 모듈 및 설비 매출(21%) 등을 생산하는 업체이다. 자동차용 피스톤 시장은 상위 4개 업체(Mahle, FM, Kolbenschmidt 등)가 글로벌 시장의 79%를 점유하고 있는데, 동양피스톤은 독일 3개 회사에 이어 점유율 9%를 기록하고 있는 4위 업체이다. 엔진 자동차의 저성장(향후 10년 CAGR +1%)에도 불구하고, 기존 업체들의 점유율을 잠식하면서 최근 7년간 연평균 9%의 성장률을 기록했다. 즉, 많은 사람들이 우려하는 엔진 자동차의 저성장을 MS 확대로 극복하고 있는 것이다. 밑바탕은 제품/원가 경쟁력이다. 엔진 피스톤은 엔진의 핵심 부품으로 제품 신뢰성이 중요하기 때문에 중국 등 후발주자들이 진입하기 쉽지 않다. 또한, 동양피스톤은 설계부터 생산까지 이르는 공정을 자체 제작 설비를 하고 있고, 스마트 팩토리와 같은 자동화 수준이 높아 원가 경쟁력도 높다. 이로 인한 결과는 고객 다변화로 나타나고 있다. 동양피스톤은 2003년부터 GM/크라이슬러/포드 등 북미 완성차에 납품하고 있고, 2011년부터는 BMW/아이디 등 독일 완성차에도 납품 중이다. 2017년 말 기준으로 주요 고객은 현대/기아 비중이 47% 낮고, 크라이슬러(9%)/포드(6%)/BMW(6%)/GM(5%)/기타 해외업체(15%)/기타 국내업체(12%) 등으로 다각화되어 있다. 지역별로도 유럽(20%)/북미(15%)/아시아(15%) 등 한국 이외 매출이 50%이다.

### 투 트랙 성장전략: MS 확대와 신제품 추가

동양피스톤은 두 분야에서 성장을 기대 중이다. 기존 피스톤 부문에서는 점유율을 확대하는 것이 첫 번째이고, 피스톤 이외로는 스마트 팩토리의 사업화와 친환경차 부품군의 개발이 두 번째이다. 피스톤 부문에서는 상품 경쟁력이 뛰어난 바 이미 기 수주한 물량이 2조원을 상회하고 있고, 특히, 수주잔고를 감안할 때 2019년 이후 북미/유럽 완성차로의 납품이 크게 늘어나고 관련해서 글로벌 OE의 비중도 현재 53%에서 60% 이상으로 높아질 전망이다. 당분간 피스톤 부문이 성장 동력 및 Cash Cow 역할을 한다면, 미래 성장동력으로 가시화되는 것은 기존에 구축한 스마트 팩토리를 사업화하면서 자체제작 자동화 생산설비를 납품하는 것이다. 2018년 약 100억원의 매출을 기대 중이다. 추가적으로 경량화 소재사업과 친환경차 부품사업도 검토하고 있다.

### 2018년/2019년 성장을 상승. 현재 P/E 5배 후반

2017년 매출액/영업이익은 0%/23% 증가한 2,984억원/191억원(영업이익률 6.4%, +1.2%p)였다. 주 고객사의 출하 감소로 외형은 정체되었지만, Mix 개선과 원가 경쟁력을 기반으로 수익성은 크게 개선되었다. 기존 수주잔고와 고객사들의 생산계획을 감안할 때, 2018년 매출액/영업이익은 각각 4%/4% 증가한 3,100억원/198억원으로 예상된다. 납품 계획이 증가하는 2019년에는 10% 이상의 성장을 기대한다. 현재 주가는 P/E 5배 후반으로 저평가된 상태라는 판단이다.

## Not Rated

CP(3월 12일): 4,695원

Key Data		Consensus Data	
		2017	2018
KOSPI 지수 (pt)	2,484.12		
52주 최고/최저(원)	5,020/4,085	N/A	N/A
시가총액(십억원)	61.8	N/A	N/A
시가총액비중(%)	0.01	N/A	N/A
발행주식수(천주)	13,168.5	EPS(원)	N/A
60일 평균 거래량(천주)	122.2	BPS(원)	N/A
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6		
17년 배당금(예상,원)	0		
17년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	0.22		
주요주주 지분율(%)			
양준규 외 4 인	51.40		
타이거자산운용투자자문	7.27		
외 2 인			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	5.0 0.0 0.0		
상대	0.9 0.0 0.0		



Financial Data						
투자지표	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	십억원	204.0	236.8	254.5	277.8	298.0
영업이익	십억원	7.6	10.7	8.2	13.4	15.5
세전이익	십억원	4.3	7.6	8.1	9.3	11.9
순이익	십억원	4.0	6.6	5.6	6.6	9.2
EPS	원	406	668	567	673	928
증감률	%	8.0	64.5	(15.1)	18.7	37.9
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	%	16.95	23.30	15.02	14.23	16.56
BPS	원	2,527	3,209	4,348	5,113	6,094
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 신동하  
02-3771-7794  
asdjhjkl@hanafn.com

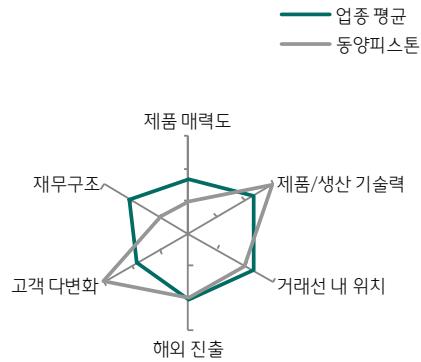
하나금융투자

그림 1. 주요 제품



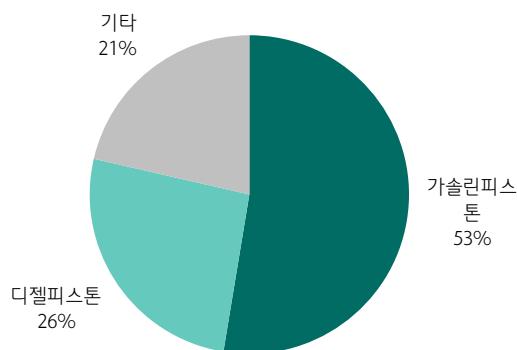
자료: 동양피스톤, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



자료: 하나금융투자

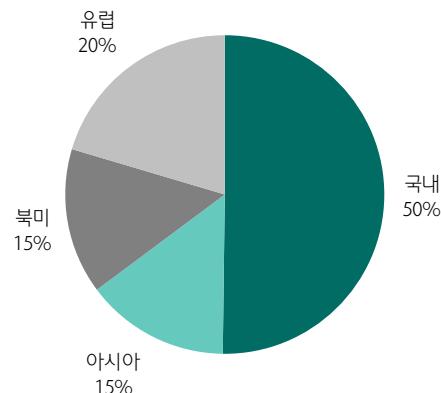
그림 3. 제품별 매출비중



주: 2017년 기준

자료: 동양피스톤, 하나금융투자

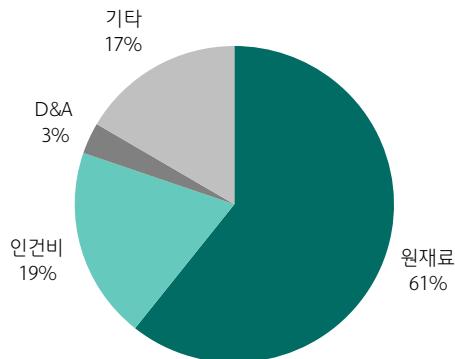
그림 4. 지역별 매출비중



주: 2017년 별도 기준

자료: 동양피스톤, 하나금융투자

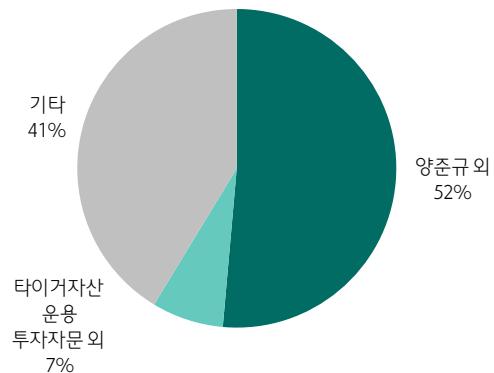
그림 5. 비용의 성격별 분류



주: 2017년 3분기 누적 기준

자료: 동양피스톤, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 동양피스톤, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	2014년	2015년	2016년	2017년
매출액	251.0	277.8	298.0	298.4
영업이익	10.3	13.4	15.5	19.1
영업이익률	4.1%	4.8%	5.2%	6.4%
지배주주 순이익	6.4	6.6	9.2	10.0

자료: 동양피스톤, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	당기순이익
(주)오리엔스	100%	25.5	19.6	10.0	0.1
Wendeng Dong Yang Piston Co., Ltd.	100%	48.6	26.1	19.1	0.4
DY Piston USA, Inc.	100%	11.6	6.4	15.8	0.4
Dong Yang Piston Mexico S. de. R.L. de C.V.	100%	53.6	19.3	7.9	0.2
DYP Alabama, Inc.	100%	5.1	5.3	2.6	(0.2)
(주)동양테크	70%	13.1	7.7	6.4	0.5

주: 2017년 3분기 누적 기준

자료: 동양피스톤, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2012	2013	2014	2015	2016			2012	2013	2014	2015	2016
<b>매출액</b>		<b>204.0</b>	<b>236.8</b>	<b>254.5</b>	<b>277.8</b>	<b>298.0</b>	<b>유동자산</b>	<b>68.8</b>	<b>74.4</b>	<b>82.1</b>	<b>97.6</b>	<b>110.0</b>	
매출원가		182.0	207.4	225.9	241.4	258.2	금융자산	13.8	14.3	13.2	15.0	12.7	
매출총이익		22.0	29.4	28.6	36.4	39.8	현금성자산	3.3	1.0	0.9	6.2	6.4	
판관비		14.4	18.7	20.4	23.0	24.3	매출채권 등	28.6	37.9	42.6	49.3	52.6	
<b>영업이익</b>		<b>7.6</b>	<b>10.7</b>	<b>8.2</b>	<b>13.4</b>	<b>15.5</b>	재고자산	21.1	21.6	25.4	32.5	43.2	
금융순익		(3.9)	(3.4)	(2.9)	(3.6)	(5.1)	기타유동자산	5.3	0.6	0.9	0.8	1.5	
종속/관계기업순익		0.3	(0.2)	0.8	0.0	0.0	<b>비유동자산</b>	<b>88.2</b>	<b>93.9</b>	<b>110.8</b>	<b>149.9</b>	<b>175.1</b>	
기타영업외순익		0.4	0.5	2.0	(0.5)	1.5	투자자산	2.6	2.1	3.2	2.2	1.4	
<b>세전이익</b>		<b>4.3</b>	<b>7.6</b>	<b>8.1</b>	<b>9.3</b>	<b>11.9</b>	금융자산	1.1	0.7	1.0	2.2	1.4	
법인세		0.3	1.0	2.5	2.7	2.6	유형자산	83.4	89.7	105.9	132.5	154.7	
계속사업이익		4.0	6.6	5.5	6.6	9.2	무형자산	1.0	0.3	0.2	0.7	1.4	
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	기타비유동자산	1.2	1.8	1.5	14.5	17.6	
<b>당기순이익</b>		<b>4.0</b>	<b>6.6</b>	<b>5.5</b>	<b>6.6</b>	<b>9.2</b>	<b>자산총계</b>	<b>157.0</b>	<b>168.3</b>	<b>192.9</b>	<b>247.5</b>	<b>285.1</b>	
비지배주주지분		0.0	0.0	(0.1)	(0.0)	0.1	<b>유동부채</b>	<b>111.9</b>	<b>110.7</b>	<b>122.6</b>	<b>147.1</b>	<b>165.9</b>	
순이익		0.0	0.0	(0.1)	(0.0)	0.1	금융부채	71.9	73.2	80.9	97.3	119.1	
<b>지배주주순이익</b>		<b>4.0</b>	<b>6.6</b>	<b>5.6</b>	<b>6.6</b>	<b>9.2</b>	매입채무 등	39.8	37.5	39.4	44.2	42.1	
지배주주지분포괄이익		0.0	0.0	0.0	6.1	9.7	기타유동부채	0.2	0.0	2.3	5.6	4.7	
NOPAT		7.1	9.3	5.6	9.5	12.1	<b>비유동부채</b>	<b>18.8</b>	<b>24.7</b>	<b>26.1</b>	<b>49.7</b>	<b>57.8</b>	
EBITDA		16.8	21.4	18.7	24.5	28.1	금융부채	4.1	6.9	4.9	20.7	27.2	
<b>성장률(%)</b>							기타비유동부채	14.7	17.8	21.2	29.0	30.6	
매출액증가율		6.4	16.1	7.5	9.2	7.3	<b>부채총계</b>	<b>130.7</b>	<b>135.4</b>	<b>148.8</b>	<b>196.8</b>	<b>223.7</b>	
NOPAT증가율		2.9	31.0	(39.8)	69.6	27.4	<b>지배주주지분</b>	<b>24.9</b>	<b>31.7</b>	<b>42.9</b>	<b>50.5</b>	<b>60.2</b>	
EBITDA증가율		16.7	27.4	(12.6)	31.0	14.7	자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	
영업이익증가율		5.6	40.8	(23.4)	63.4	15.7	자본잉여금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	
(지배주주)순익증가율		8.1	65.0	(15.2)	17.9	39.4	자본조정	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.2)	(0.2)	
EPS증가율		8.0	64.5	(15.1)	18.7	37.9	기타포괄이익누계액	10.6	10.7	16.4	1.7	2.1	
<b>수익성(%)</b>							이익잉여금	6.3	12.9	18.5	40.1	49.4	
매출총이익률		10.8	12.4	11.2	13.1	13.4	<b>비지배주주지분</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>0.2</b>	<b>1.3</b>	
EBITDA이익률		8.2	9.0	7.3	8.8	9.4	<b>자본총계</b>	<b>26.2</b>	<b>33.0</b>	<b>44.1</b>	<b>50.7</b>	<b>61.5</b>	
영업이익률		3.7	4.5	3.2	4.8	5.2	순금융부채	62.2	65.8	72.7	103.0	133.7	
계속사업이익률		2.0	2.8	2.2	2.4	3.1							
<b>투자지표</b>													
		2012	2013	2014	2015	2016							
<b>주당지표(원)</b>							<b>현금흐름표</b>						
EPS		406	668	567	673	928							
BPS		2,527	3,209	4,348	5,113	6,094							
CFPS		1,950	2,627	2,225	3,258	3,338							
EBITDAPS		1,701	2,173	1,898	2,487	2,844							
SPS		20,676	23,997	25,788	28,151	30,197							
DPS		0	0	0	0	0							
<b>주가지표(배)</b>													
PER		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A							
PBR		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A							
PCFR		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A							
EV/EBITDA		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A							
PSR		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A							
<b>재무비율(%)</b>													
ROE		16.9	23.3	15.0	14.2	16.6							
ROA		2.7	4.1	3.1	3.0	3.4							
ROIC		7.8	8.8	4.5	6.2	6.2							
부채비율		498.5	410.5	337.0	388.4	363.9							
순부채비율		237.3	199.7	164.6	203.2	217.5							
이자보상배율(배)		1.7	2.6	2.2	3.8	3.7							

자료: 하나금융투자

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.6%	8.8%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 3월 11일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2018년 3월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.